

中国稀土 (000831.SZ)

买入(维持评级)

2023年中报点评：稀土价格下滑公司业绩承压， 江华稀土注入在即潜力持续提升

 当前价格： 28.92 元
 目标价格： 36.88 元

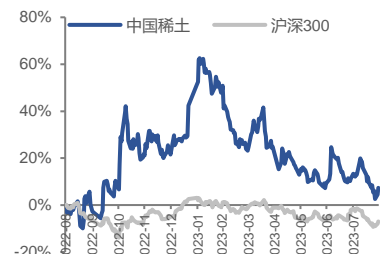
投资要点：

- 事件：公司发布2023年半年报。**23H1公司实现营收21.27亿元，同比-3.36%；归母净利润0.45亿元，同比-85.13%；公司计提存货减值1.95亿元。分季度看，23Q2实现营收6.46亿元，同环比-34.93%/-56.37%；归母净利润0.26亿元，同环比-81.08%/+32.72%。
- 稀土价格下跌，公司业绩承压，但较22H2有所改善。**1) 价：23H1镨钕氧化物价格57.3万元/吨，同比-40.1%，其中，Q2价格48.2万元，同环比-47.1%/-27.4%，公司产品售价持续下滑。2) 利：H1公司分离业务毛利率15.81pct，同比-8pct，较22H2+4.85pct，盈利能力有所改善。
- 江华稀土注入静待中国证监决定，公司稀土资源和产能有望得到进一步提升。**1) 资源端：暂不考虑V5保矿块，截至评估基准日可采储量1,299万吨，稀土氧化物14,171吨，铵盐及镁盐工艺预计开采至2028年。2) 采选：获批的稀土氧化物(100%REO)年产量为2,384吨，其中铵盐指标1,840吨，已满产；镁盐指标544吨，但是规划提升至1000吨，中国稀土集团内部可协调指标补充，计划25年投产，预计25/26年产量500/1,000吨。3) 灼烧：现有矿产品灼烧产能达3000吨。4) 分离：兴华新材料5000吨分离产能已取得环评，尚在等待能评，预计23年内试运行，而中国稀土22年定南大华和广州建丰分离指标为4111吨，分离产能将得到巨大提升，预计23-26年氧化物产量351/3680/4825/4825吨。
- 签署业绩承诺和盈利补偿协议，业绩贡献有保障。**五矿稀土集团与公司签署业绩承诺与盈利补偿协议，若23年交割，则在23-25年保障累积3年扣非净利润达到预测的矿业权口径，若24年完成交割则顺延一年，同时未达到要求则给予一次性现金补偿，23-26年预测矿业权口径净利润分别为2.4/1.6/1.7/1.9亿元。
- 盈利预测与投资建议：**由于稀土产品价格波动以及计提存货跌价准备，我们下调了公司业绩，暂时不考虑江华稀土注入，我们调整公司2023-2025年归母净利润为2.51/4.02/4.91亿元（原23-25年为4.27/4.53/-亿元），综合考虑其近三年历史PE平均值 98.2倍，给予公司2024年90倍PE，对应市值362亿元，目标股价36.88元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**注入项目不及预期；下游需求不及预期；稀土指标增长超预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	981/981
总市值/流通市值(百万元)	28367/28367
每股净资产(元)	3.08
资产负债率(%)	18.11
一年内最高/最低(元)	43.92/24.33

一年内股价相对走势



团队成员

 分析师 王保庆
 执业证书编号：S0210522090001
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《中国稀土(000831.SZ)：稀土掌控新篇章，整合迈向卓越》——20230422

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,973	3,786	3,436	3,880	4,536
增长率	80%	27%	-9%	13%	17%
净利润(百万元)	195	416	251	402	491
增长率	-30%	113%	-39%	60%	22%
EPS(元/股)	0.20	0.42	0.26	0.41	0.50
市盈率(P/E)	145.2	68.3	112.8	70.5	57.8
市净率(P/B)	10.9	9.4	8.8	7.8	6.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn